



Marktgerechte Ermittlung von Gewerberaummieten zur Ertragswertermittlung

Stephan Zehnter

Bodenseeforum 2005



Gewerbliche Mietwertermittlung

Spielfeld für Exoten

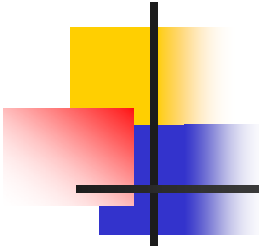
oder

unverzichtbare Notwendigkeit einer
marktgerechten Ertragswertermittlung?



Vortragsgliederung

- Mietmarktgewöhnliche und nutzungsabhängige Mietvertragsbedingungen und nachhaltig erzielbare Einnahmen
- Wechselwirkung von Grundmiete, Mietnebenkosten und mietvertraglichen Besonderheiten wie Incentives etc.
- Wechselwirkung von Mietvertragsbedingungen und Kapitalisierungszinssatz



Mietmarktgewöhnliche und nutzungsabhängige Mietvertragsbedingungen und nachhaltig erzielbare Einnahmen

- Mietmarktgewöhnliche Mietvertragsbedingungen
- Nutzungsabhängige Mietvertragsbedingungen
- Nachhaltig erzielbare Einnahmen



Mietmarktgewöhnliche Mietvertragsbedingungen

Grundinhalte eines Gewerbemietvertrages

- Grundmiete (nettokalt)
- Nebenkosten (Betriebskosten)
- Feste Laufzeit
- Wertsicherung/-anpassung



Mietmarktgewöhnliche Mietvertragsbedingungen

In der Praxis entwickelte Modifikationen

- Bewirtschaftungskostenumlage
(z. B. Verwaltung)
- Verlängerungsoption
- Modifizierte Indexklausel
(z.B. 5 %/50%)
- Mietanreize/Incentives



Nutzungsabhängige Mietvertragsbedingungen

- Umsatzmiete
- Staffelmieten bei positiver Synergie
- Variabler Mietanteil in Abhängigkeit einer Schlüsselgröße
- Ordnungsrahmen bei Mehrzahl von Mietern



Nachhaltig erzielbare Einnahmen

- Konkrete Einzel-Vertragsmiete
versus
- Übliche Vertragsmieten

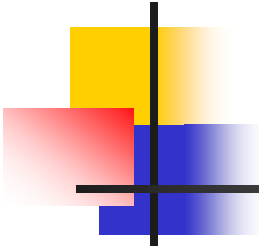
- Tragbarer Mietanteil
versus
- Verzinsungsansatz



Nachhaltig erzielbare Einnahmen

- Familienunternehmen
versus
- Wirtschaftsbetrieb

- Langfristiger Ansatz
versus
- Übergangslösung



Wechselwirkung von Grundmiete, Mietnebenkosten und mietvertraglichen Besonderheiten

- Grundmiete als mieterseitige
Gegenleistung für die Nutzung des
Vertragsgegenstandes
- Nebenkosten als Ersatz für die mit der
mieterseitigen Nutzung (Betriebes) des
Vertragsgegenstandes entstandenen
Betriebskosten
- Mietvertragliche Besonderheiten



Mietvertragliche Besonderheiten

- Starthilfe
- Verwaltungskostenumlage
- Umlage weiterer
Bewirtschaftungskosten (Triple Net)
- Mietfreie Zeit
- Optionsgestaltung



Vertragsgestaltung

- Laufzeit 10 Jahre, 2 x 5 Jahre Option
- Mietpreis netto € 10,-- / m²
- Verwaltungskosten 4 % der Nettomiete
- Wertsicherung 5 % / 60 %, 2 Freijahre
- Triple Net
- 1. Jahr mietfrei
- ½ Jahr mietfrei bei Optionsausübung

Mietpreisbewertung – Rohertragsermittlung



- Überführen einzelvertraglicher Regelungen in das Modell WertV – Liegenschaftszinssatz
- Ökonomische Beurteilung einzelner Vertragsinhalte
- Risikoadjustierung des Zinssatzes



Laufzeit

- Laufzeit 10 Jahre, 2 x 5 Jahre Option
- Langlaufender Vertrag suggeriert Nachhaltigkeit
- Option allerdings in der Regel nur mieterseitig ausgestaltet



Mietfreie Zeiten

- 1/10 der Vertragslaufzeit mietfrei
- Zinseszinsseffekt
- Erschwerte Finanzdisposition aufgrund Incentive bei Optionsausübung
- Rohertragsansatz (vorläufig) ca.
€ 8,80 / m²



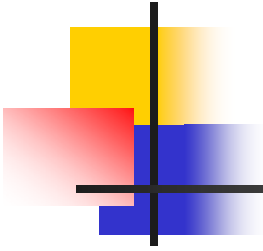
Wertsicherung

- Verzögerung der Wertanpassung durch Schwellenwert
- Unterproportionale Mietanpassung
- Basiseffekt steigt mit zunehmender Laufzeit und Anzahl der Anpassungszyklen



Zur Bedeutung von Wertsicherungsklauseln

- Im Rahmen der Wertermittlung bebauter Grundstücke ist gem. § 16 Abs. 1 WertV von den nachhaltig zu erzielenden Erträgen auszugehen. Unzweifelhaft sind jedoch gemäß der Verkehrswertdefinition in § 194 BauGB auch die rechtlichen Eigenschaften des Grundstückes zu berücksichtigen, worunter auch mietvertragliche Bindungen subsummiert sind.
- Speziell bei gewerblichen Vermietungen, welche häufig eine sehr langfristige Ausrichtung haben, ist die Vereinbarung einer Wertsicherungsklausel bereits seit vielen Jahren usus. Im Laufe der Jahre haben sich diverse Formen von Wertsicherungsklauseln herauskristallisiert, welche je nach Konstruktion und wirtschaftlicher Entwicklung unterschiedliche Beiträge zur Erfolgsrechnung eines Immobilienengagements leisten können. Die Bedeutung dieser in der Wertermittlung häufig mit dem Hinweis auf die nachhaltig erzielbaren Erträge vernachlässigten Liquiditätsentwicklungen soll in der Folge anhand einiger Überlegungen verdeutlicht werden.

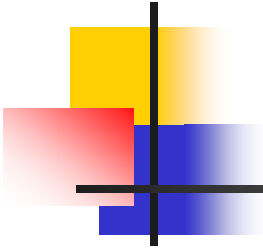


Waren vor ca. 20 Jahren noch häufig Verträge anzutreffen, welche die künftige Mietentwicklung unmittelbar an den Lebenshaltungskostenindex koppelten, findet man heute, insbesondere im großflächigen Einzelhandel, zunehmend sogenannte Spannungsklauseln. Diese machen eine Anpassung des Mietzinses von einer bestimmten Mindestveränderung des zugrundeliegenden Indexes (Spannung) abhängig, bevor der Mietzins wiederum in einem vereinbarten Verhältnis der Indexänderung angepasst werden kann.

Hieraus ergeben sich 2 wertrelevante Komponenten:

- a) die prozentuale Höhe der Anpassung, also die sich ergebende Miethöhe, und
- b) der Zeitfaktor, also der Zeitpunkt, ab welchem eine erhöhte Miete zu bezahlen ist.

Im Rahmen der Wertermittlung stellt sich nun das Problem, wie eine konkrete Wertsicherungsklausel zu würdigen und evtl. wertmäßig zu berücksichtigen ist.



Ausgehend von einer Vermietung zum Bewertungszeitpunkt in Höhe des nachhaltig zu erzielenden Rohertrages scheidet die Bildung eines Sonderwertes aus.

Von erfahrenen Sachverständigen wird oftmals auf die Berücksichtigung im Ansatz des Liegenschaftszinssatzes verwiesen. Obgleich dies im modelltheoretischen Sinne nur möglich ist, wenn die Daten, die der empirischen Ableitung des Liegenschaftszinssatzes zugrunde liegen, bekannt sind, erscheint dies doch als pragmatischer, praktikabler Ansatz. Voraussetzung ist allerdings, dass zumindest die liquiditätsmäßigen Auswirkungen der konkreten Wertsicherungsklausel bekannt sind und somit überhaupt erst berücksichtigt werden können.

Nachfolgende Tabelle verdeutlicht, welche Liquiditäts- und Barwertdifferenzen sich bei verschiedenen Wertsicherungsklauseln ergeben können.



Vertragsvarianten

- a) Die Miete verändert sich jeweils zu Beginn eines Jahres um die seit der letzten Anpassung eingetretene Veränderung des Lebenshaltungskostenindex eines 4-Personen-Haushaltes von Arbeitern und Angestellten mit mittlerem Einkommen.
- b) Nach 2 Freijahren wird die jeweilige Miete angepasst, wenn sich der betreffende Index (analog a) seit der letzten Anpassung um mindestens 5 % verändert hat. Die aktuelle Anpassung erfolgt dann zu 60 % der eingetretenen Indexänderung.



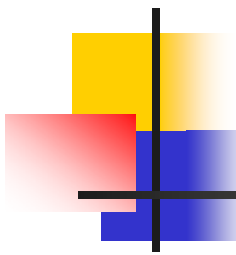
Den Berechnungen der Tabelle liegen folgende Annahmen zugrunde:

Miete zu Vertragsbeginn € 1.000.000,--

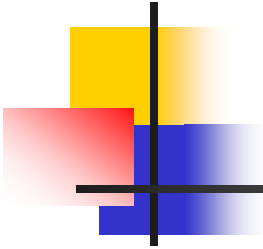
Konstante Inflationsrate über den Betrachtungszeitraum 2,5 %
(vergangene 10 Jahre i.M. ca. 2,5 %, 20 Jahre ca. 2,7 %, 30 Jahre ca. 3,3 %)

Diskontierung der Liquiditätssalden auf den Bewertungszeitpunkt mit einem Kalkulationszins von 6 %

Deutlich wird, dass mit zunehmender Vertragsdauer die Auswirkungen einer unterinflationären Mietanpassung immer drastischer werden.



Jahr	Miete bei 100% Indexanpassung	Vertrags-Miete gem. Bsp. b)	Mietdifferenz im lfd. Jahr	kummulierte und diskontierte Differenz
1	1.000.000	1.000.000	0	0
2	1.025.000	1.000.000	25.000	22.250
3	1.050.625	1.000.000	50.625	64.756
4	1.076.891	1.000.000	76.891	125.661
5	1.103.813	1.030.375	73.438	180.538
6	1.131.408	1.030.375	101.033	251.762
7	1.159.693	1.061.673	98.020	316.951
8	1.188.685	1.061.673	127.012	396.640
9	1.218.402	1.093.921	124.481	470.320
10	1.248.862	1.093.921	154.941	556.838
15	1.412.973	1.196.663	216.310	1.001.636
20	1.598.648	1.270.465	328.183	1.493.108
25	1.808.722	1.389.788	418.934	1.990.759
30	2.046.403	1.475.500	570.903	2.486.349



Bei einer nicht unüblichen Vertragslaufzeit von beispielsweise 10 Jahren und dreimaligem Optionsrecht um jeweils weitere 5 Jahre ergibt sich unter den getroffenen Annahmen eine Barwertdifferenz über 25 Jahre von knapp € 2.000.000,--, also von 2 Jahresmieten zum Bewertungsstichtag.

Bei einer möglichen Vertragslaufzeit von 30 Jahren beträgt der kapitalisierte Liquiditätsnachteil bereits rund 2,5 Jahresmieten.

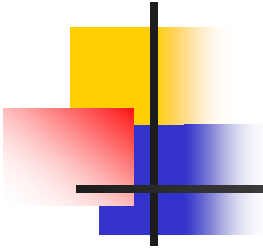
Bei einem für großflächigen Einzelhandel nicht ungewöhnlichen Rohertragsvervielfältiger in Höhe von etwa 11 - 13 Jahresmieten entsprechen 2,5 Jahresmieten allerdings bereits einer Wertabweichung von rd. **20 %**.



Ertragswertermittlung

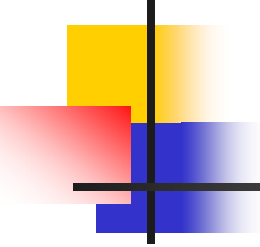
Rohertrag € 1.000.000,--
Bewirtschaftungskosten: € 150.000,--
Bodenwert: € 3.000.000,--
Restnutzungsdauer: 50 Jahre
Liegenschaftszins: 6 %

Rohertrag: €	1.000.000,--	
./. Bewirtschaftungskosten:		€ <u>150.000,--</u>
Reinertrag €	850.000,--	
./. 6 % aus € 3.000.000,--		€ <u>180.000,--</u>
Reinertrag der baulichen Anlagen		€ 670.000,--
* Vervielfältiger 15,76 =		
Ertragswert der baulichen Anlagen		€ 10.559.200,--
+ Bodenwert		€ <u>3.000.000,--</u>
Ertragswert rund		€ 13.560.000,--
		=====



Um den Barwertnachteil in Höhe von € 2.000.000,--, der sich durch die alternative Vertragskonstruktion in den folgenden 25 Jahren ergibt, zu berücksichtigen, ist es erforderlich, den Liegenschaftszins ceteris paribus auf 7,2 % anzuheben. Der Ertragswert beträgt dann € 11.530.000,--.

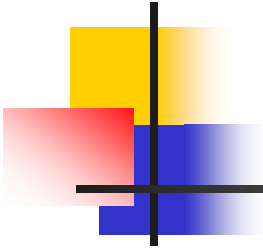
Ein derart drastisches Anheben des Liegenschaftszinssatzes erscheint zunächst marktfremd, ist jedoch bei einer von der Marktüblichkeit abweichenden Vertragskonstellation durchaus sachgerecht.



Zwei identische Objekte befinden sich in einem Handels- und Gewerbepark nebeneinander. Objekt 1 besitzt einen als marktüblich unterstellten Vertrag wie unter Ziffer a) beschrieben, während Objekt 2 einen Vertrag mit einer Wertsicherungsklausel wie unter b) beschrieben aufweist. Im 10. Vertragsjahr beträgt die Mietdifferenz pro Jahr z.B. bereits rd. € 155.000,-- (s. Tabelle).

Ein wirtschaftlich handelnder Marktteilnehmer würde sich bei gleichem Preis aufgrund des Liquiditätsvorteiles grundsätzlich für Objekt 1 entscheiden, hätte er eine Investitionsentscheidung zu treffen. Mit anderen Worten: Objekt 1 „ist ihm mehr wert“.

Im Rahmen der Wertermittlung werden Verkehrswerte nicht künstlich erzeugt, sondern lediglich der Markt und damit das Verhalten der Marktteilnehmer nachvollzogen. Es ist somit originäre Aufgabe der Bewertung diesem erläuterten Marktverhalten durch den Ansatz geeigneter Parameter Rechnung zu tragen.



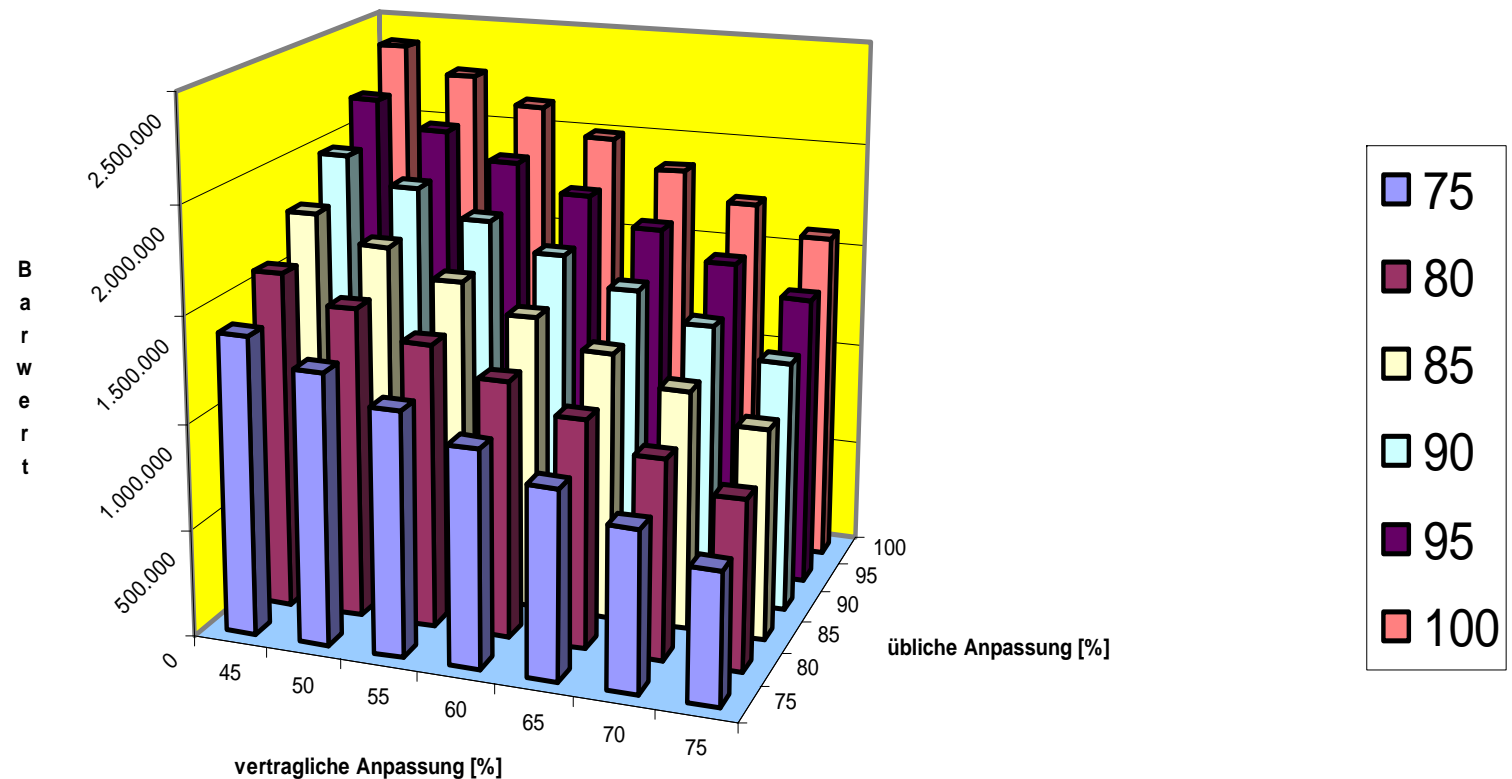
Obige Überlegungen sollten verdeutlichen, welche Bedeutung im Rahmen der Wertermittlung der Beurteilung der Wertsicherungsklausel eines langfristigen Gewerbemietvertrages zukommt.

Um den kaufmännischen Erfordernissen gerecht zu werden, ist eine vereinfachte Discounted Cash Flow Betrachtung eine durchaus geeignete Methode, Wertansätze und Ergebnisse zu plausibilisieren und zu begründen.

Maßgeblichen Einfluß auf die zu entscheidende Bewertungsfrage nimmt die Bestimmung der **üblichen Vertragsregelung**, welche dann nach Einschätzung des Sachverständigen dem abgeleiteten Liegenschaftszins implizit anhaftet. Es gilt also zu entscheiden, ob eine unmittelbare Koppelung an den Index, also eine enge Auslegung des Begriffes Wertsicherung, oder lediglich eine Teilanpassung als marktüblich angenommen wird und damit als liegenschaftszinsimmanent anzusehen ist.

Wirkung von Wertsicherungsklauseln

Wirkung von Wertsicherungsklauseln





Wechselwirkung von Mietvertragsbedingungen und Kapitalisierungszinssatz

Nicht direkt im Rohertrag abgebildete Vertragskriterien wie beispielsweise die Triple Net-Miete, die sich aus der Laufzeit bzw. Optionsregelung ergebenden Umstände etc. sind als **Risikobeiträge** positiv oder negativ bei Ermittlung des **Liegenschaftszinssatzes** zu berücksichtigen.

Entscheidend ist hierbei wiederum die Konformität des Mietcharakters mit dem Kapitalisierungszinssatz, also die Zugehörigkeit zum selben Modell.

Einzelvertragliche Ansätze außerhalb der Üblichkeit sind im Rahmen einer immobilienwirtschaftlichen Erfolgsrechnung/Investitionsrechnung durchaus probat, führen allerdings ausschließlich zu einem subjektiven Wertbegriff. Im Rahmen der Wertermittlung nach WertV kann allerdings ausschließlich ein objektiver Wertbegriff Bestand haben. Auch sämtliche durch Wertermittlung zu lösenden Fragestellungen hinsichtlich Bilanzierung, Besteuerung etc. von Immobilien stellen auf einen Wertbegriff ab, der objektiver Natur ist.



Marktgerechte Ermittlung von Gewerbe- raummieten zur Ertragswertermittlung

- Ermittlung der marktüblichen Miete
- An der Üblichkeit orientierte Analyse des vorliegenden Vertrages
- Quantifizierung der Abweichungen
- Modellkonsistenter Zinssatz
- Risikoadjustierung des Zinssatzes anhand der nicht explizit quantifizierten, latenten Vertragsbedingungen



Fazit

Marktgerechte Ermittlung von Mietwerten für Gewerberäume ist eine zwingende Voraussetzung jeder zur Bestimmung des Verkehrswertes dienenden Ertragswertermittlung.

Nur auf diese Weise kann die Konsistenz der angesetzten Roherträge mit dem Zinssatz des jeweiligen Modells überprüft und somit die Marktrelevanz des Ergebnisses gewährleistet werden.